

铁水产量“超预期”，螺矿比长期低位

2024 年 6 月 21 日 星期五

兴证期货·研究咨询部

黑色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

陈庆

从业资格编号：F03114703

联系人

陈庆

电话：021-68982760

邮箱：chenqingqh@xzfutures.com

■ 内容提要

回顾历史，螺矿比不仅取决于铁矿石供应，也与国内粗钢、铁水产量有较大的关系，自 2013 年铁矿石期货上市以来，螺矿比（螺纹钢与铁矿石期货价格比值）年平均值先扩后收。

2024 年至今，在铁矿石进口同比大幅增长、港口持续累库的情况下，螺矿比继续低位徘徊，甚至均值进一步走低，其原因值得探究。

综合供需存数据，铁矿石供应是增加的，需求是下降的，但累库的幅度却小于供应太多（即使考虑海飘、压港等），数据中存在一定矛盾。以周度或者月度来看，6 月发运较高，到港低于 5 月，但同比还是高于去年的，港口已经开始小幅去库，折算出的真实日均铁水产量比公布数据略高，至少在 245 万吨左右。

因此，今年螺矿比走低是有基本面支撑的，即铁矿石的需求确实被明显低估了，展望后期走势，如果粗钢压减再次落空，出口不出现大问题，螺矿比可能继续走低或走平，即使负反馈中，也很难扩张到前两年的水平。

报告目录

1、螺矿比逐年收窄.....	3
2、供需存数据对比.....	4
2.1、供应端：进口、国产矿大幅增长.....	4
2.2、需求端：铁水累计产量下降.....	5
2.3、库存端：5月底同比累库.....	6
3、分析与总结.....	6

图目录

图表 1：螺矿比.....	4
图表 2：铁矿石进口.....	5
图表 3：国产铁精粉.....	5
图表 4：32 港口钢材离港量.....	6

1、螺矿比逐年收窄

回顾历史，螺矿比不仅取决于铁矿石供应，也与国内粗钢、铁水产量有较大的关系，自 2013 年铁矿石期货上市以来，螺矿比（螺纹钢与铁矿石期货价格比值）年平均值先扩后收。

（1）2013-2016 年粗钢产能逐渐过剩，钢矿价格跌至低点，但国内外矿山均是扩产能周期，进口矿增长较多，螺矿比平均值反而逐年扩张；

（2）2017-2018 年因供给侧改革，同时进口矿较前期有了很大幅度的增长，螺矿比扩张并达到峰值；

（3）2019 年巴西溃坝事件导致淡水河谷大幅减产，虽然全年进口矿同比小幅增加，但市场较为恐慌，叠加供给侧改革后粗钢产能再次释放，螺矿比大幅收窄；

（4）2020 年因疫情原因，进口矿得到额外补充，甚至钢材、钢坯都一度转为净进口，铁元素供应空前充裕，但国内粗钢产能、下游需求爆发，螺矿比持续走低；

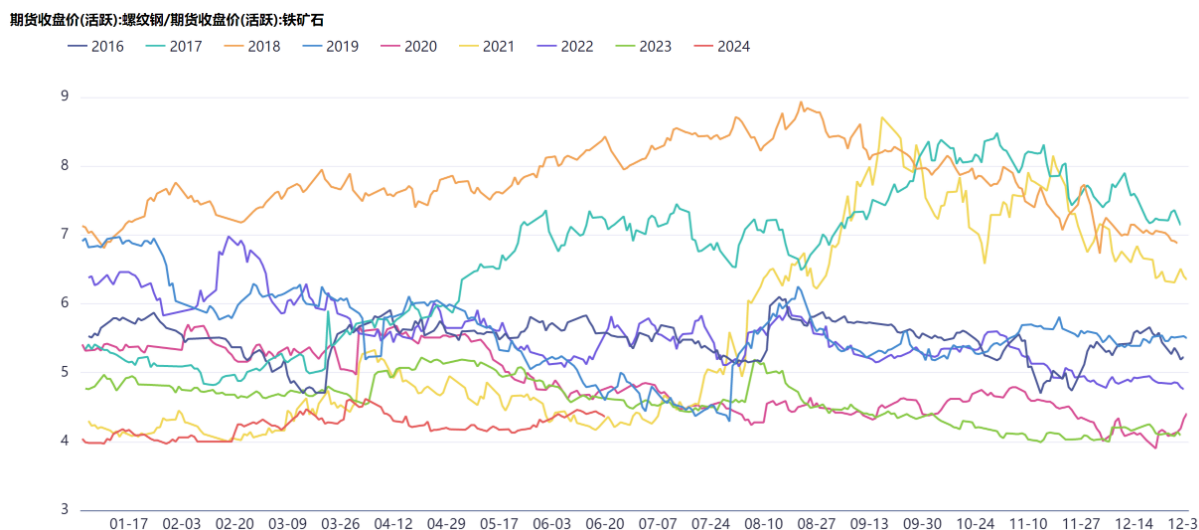
（5）2021 年疫情后，海外高炉生产恢复，铁矿石进口明显减少，但粗钢平控下螺矿比大幅扩张到历史高峰；

（6）2022 年粗钢平控继续执行，不过力度不及以前，叠加各种原因导致非主流矿进口减少较多，螺矿比高位收窄；

（7）2023 年非主流矿供应恢复，铁矿石进口量较前两年大幅增加且创历史新高，但粗钢平控落空，铁水产量远超预期，螺矿比继续走低。

2024 年至今，在铁矿石进口同比大幅增长、港口持续累库的情况下，螺矿比继续低位徘徊，甚至均值进一步走低，其原因值得探究。

图表 1：螺矿比



数据来源：iFind，兴证期货研究咨询部

2、供需存数据对比

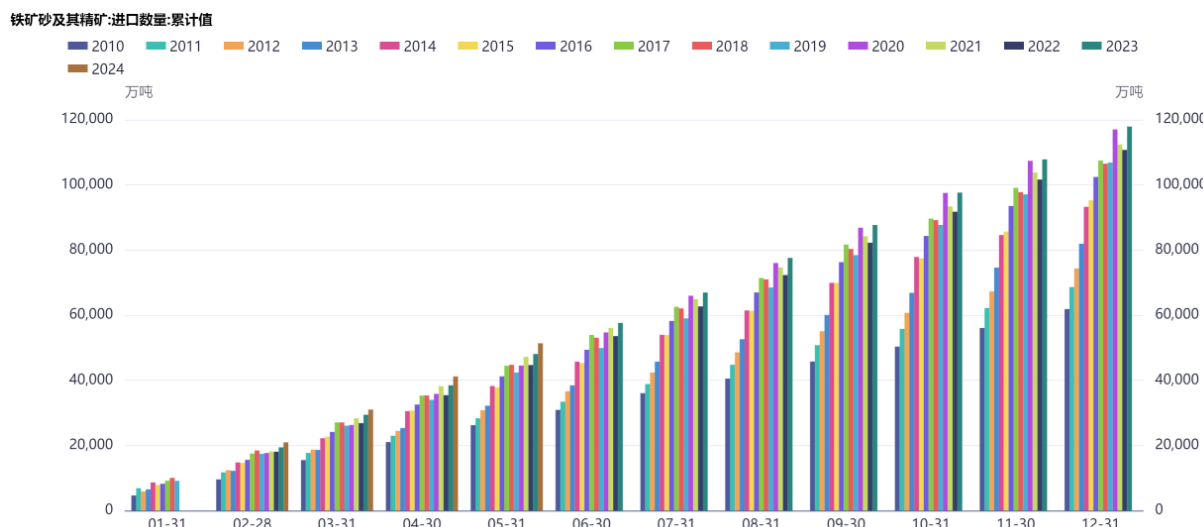
2.1、供应端：进口、国产矿大幅增长

首先看进口矿，据海关统计，2024 年 1-5 月进口铁矿砂及其精矿 51375 万吨，同比增加 3300 万吨；钢联口径，1-5 月国内 45 港口铁矿到港量累计 48121 万吨，同比增加 4447 万吨。

其次看国产矿，据统计局，1-5 月原矿产量 45735 万吨，同比 6600 万吨，不过原矿品位较低；钢联口径，1-5 月 433 家国内矿企铁精粉累计产量 12509 万吨，同比增 687 万吨。

国产+进口，今年 1-5 月铁矿供应已经超过了 5000 万吨。

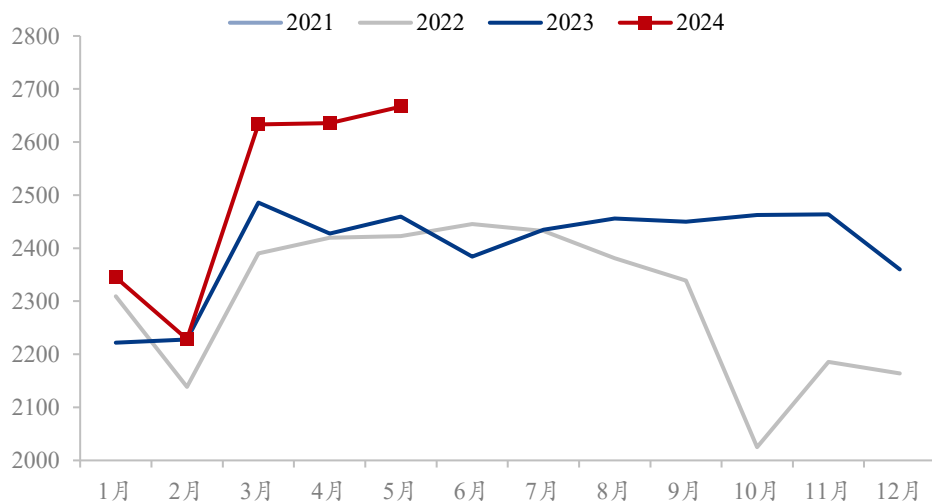
图表 2：铁矿石进口



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

图表 3：国产铁精粉

433家矿山企业铁精粉产量（万吨）



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

2.2、需求端：铁水累计产量下降

据国家统计局，1-5 月粗钢产量累计 43861 万吨，同比降 602 万吨；累计生铁产量 36113 万

吨，同比降 1361 万吨；钢联口径，247 家钢厂 1-5 月铁水累计产量 34364 万吨，同比降 1286 万吨，折算铁矿石需求下降 2083 万吨。

2.3、库存端：5 月底同比累库

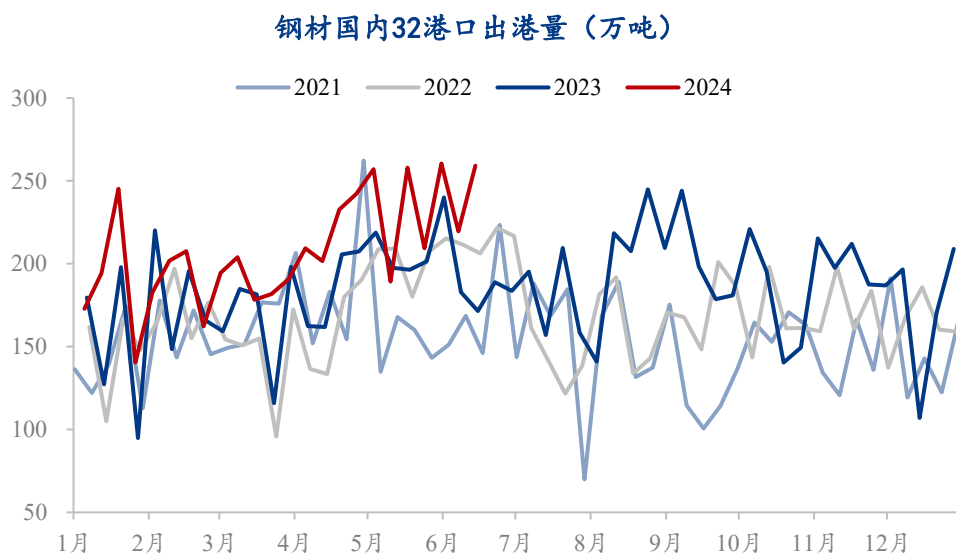
据钢联统计，截止 5 月底 45 港口铁矿石库存 14860 万吨，累计同比增 2107 万吨；247 家钢厂铁矿石库存 9204 万吨，同比增 661 万吨。

3、分析与总结

综合供需存数据，铁矿石供应是增加的，需求是下降的，但累库的幅度却小于供应太多（即使考虑海飘、压港等），数据中存在一定矛盾。以周度或者月度来看，6 月发运较高，到港低于 5 月，但同比还是高于去年的，港口已经开始小幅去库，折算出的真实日均铁水产量比公布数据略高，至少在 245 万吨左右。

以年度累计数据分析，如果今年没有任何政策扰动，铁水产量有一定可能与去年持平或者超过去年。至于下游的需求，主要增量应该在于出口以及各类制造业，据 SMM 统计，5-6 月国内 32 港口钢材离港出口量均值同比环比均大幅增加，大样本口径中 4、5 月出口均是超 1000 万吨，很好地解释了铁水产量高增，但下游需求观感却较差的原因。

图表 4：32 港口钢材离港量



数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

因此，今年螺矿比走低是有基本面支撑的，即铁矿石的需求确实被明显低估了，展望后期

走势，如果粗钢压减再次落空，出口不出现大问题，螺矿比可能继续走低或走平，即使负反馈中，也很难扩张到前两年的水平。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。